

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA  
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 0 22 829 0188

E-MAIL: research@brebank.com.pl

**Daily Letter****poniedziałek, 26 października 2009**

STRON: 7

**Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 26.10	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	
WTOREK 27.10	
14:00	<b>(USA) Case-Shiller Index [sierpień];</b> konsensus <b>-11,8% r/r</b> , poprzednio <b>-13,3% r/r</b>
15:00	<b>(USA) Zaufanie konsumentów C. Board [październik];</b> konsensus <b>54,0pkt.</b> , poprzednio <b>53,1pkt.</b> <i>Zaufanie konsumentów pod wpływem wycofania impulsów fiskalnych – w najbliższym czasie oczekujemy jednak pojawienia się positive-feedback loops ze strony lepszych wyników strony podażowej.</i>
ŚRODA 28.10	
13:30	<b>(USA) Zamówienia na dobra trwałe [wrzesień];</b> konsensus <b>0,8% m/m</b> , poprzednio <b>-2,4% m/m</b>
15:00	<b>(USA) New home sales [wrzesień];</b> konsensus <b>440tys.</b> , poprzednio <b>429tys.</b> <i>Mała podatność na ulgę podatkową z uwagi na średnio wyższe ceny domów na rynku pierwotnym – stąd też efekt dogasania tego impulsu fiskalnego nie będzie aż tak dobrze widoczny jak na rynku pierwotnym.</i>
	<b>(POL) Decyzja RPP;</b> prognoza BRE <b>3,50%</b> , konsensus <b>3,50%</b> , poprzednio <b>3,50%</b> <i>Lepsze dane ze sfery realnej gospodarki, inflacja ponownie w celu RPP. Wyższa projekcja inflacyjna powinna jednak skutkować zmianą nastawienia na neutralne.</i>
CZWARTEK 29.10	
11:00	<b>(EMU) Koniunktura ESI [wrzesień];</b> konsensus <b>84,5pkt.</b> , poprzednio <b>82,8pkt.</b>
13:30	<b>(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 23.10];</b> poprzednio <b>531 tys.</b>
13:30	<b>(USA) PKB, preliminary [III kw.];</b> konsensus <b>3,1% SAAR</b> , poprzednio <b>-0,7% SAAR</b> <i>Zdecydowanie lepsza strona podażowa; możliwe wzrosty inwestycji w maszyny i urządzenia połączone z niewielkim wzrostem sektora budowlanego. Lepsza konsumpcja, stymulowana programami fiskalnymi.</i>
PIĄTEK 30.10	
11:00	<b>(EMU) HICP flash [październik];</b> konsensus <b>-0,1% r/r</b> , poprzednio <b>-0,3% r/r</b>
13:30	<b>(USA) PCE [wrzesień];</b> konsensus <b>-0,5%</b> , poprzednio <b>1,3%</b> <i>Dochody konsumentów oczekiwane na poziomie 0,1% wobec poprzednio 0,2%. Inflacja bazowa PCE na poziomie 0,2% poprzednio 0,1%. Raczej brak rozciągniętych w czasie efektów ulgi samochodowej z uwagi na łatwą dostępność aut sprzedawanych z bardzo dużych zapasów.</i>
15:00	<b>(USA) Zaufanie konsumentów U. Mich [październik];</b> konsensus <b>70,0pkt.</b> , poprzednio <b>69,4pkt. (p)</b>

## Makroekonomia

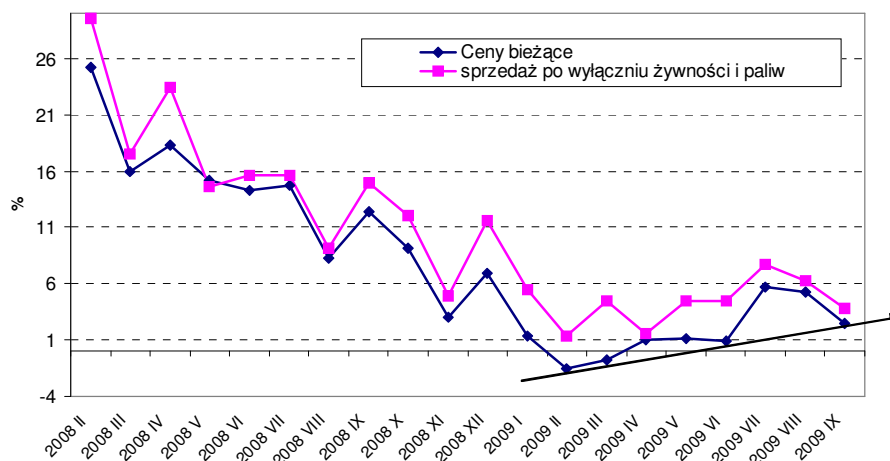
### Sprzedaż rośnie ale wolniej niż w miesiącach letnich

We wrześniu sprzedaż detaliczna wzrosła o 2,5% r/r po 5,2% wzroście zanotowanym w sierpniu. W ujęciu realnym wzrost sprzedaży wyniósł 0,7% r/r wobec 3,1% r/r zanotowanych w czerwcu.

W większości kategorii sprzedaży detalicznej (oprócz kategorii pozostałe oraz farmaceutyki i kosmetyki) odnotowano obniżenie dynamiki wzrostu w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Choć spadki można uznać w dużym zakresie za standardowe efekty sezonowe, zauważalne są pewne wyjątki. Nietypowe obniżenie dynamiki nastąpiło w przypadku paliw (jednak tutaj zaważyły głównie efekty cenowe), odzieży i obuwia (4,1% wobec 14,9% w poprzednim miesiącu), książek i prasy (z 9,2% do 1,2%) oraz mebli, RTV i AGD (-7,4% wobec -4,9% przed miesiącem). To właśnie te czynniki w głównej mierze zaważyły na obniżeniu się wskaźnika sprzedaży w ujęciu bazowym (po wyłączeniu żywności i paliw) z 5,6% do 3,0% r/r.

Jako że spadki sprzedaży detalicznej nie odbiegają istotnie od sezonowego wzorca (oprócz odzieży i obuwia, gdzie istotne znaczenie mogły mieć sezonowe podwyżki w obliczu wysoce elastycznego popytu, oraz mebli, RTV i AGD, co można z kolei wiązać z mniejszym obrotem na rynku nieruchomości), nie zmienia to naszego poglądu na konsumpcję w tym roku. Oczekujemy, że osiągnęła ona dno prawdopodobnie w II kwartale i w kolejnych ma szansę powoli się rozpędzać w związku z relatywnie dobrą sytuacją na rynku pracy (stopa bezrobocia wzrosła we wrześniu po raz kolejny tylko nieznacznie, do 10,9%) oraz poprawiającym się optymizmem konsumentów

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej



### Czekaj o perspektywach dla polityki monetarnej

W poglądowym artykule w dzisiejszej Rzeczpospolitej członek RPP J. Czekaj stwierdza, że przyspieszenie tempa wzrostu PKB w nadchodzących kwartałach powoduje, że obniżki stóp procentowych mogłyby stać się obarczone zbyt dużym ryzykiem. Wskazuje, że również możliwości wykorzystania instrumentów polityki monetarnej w celu stymulacji gospodarczej się wyczerpują. Czekaj podkreśla, że trzeba mieć na uwadze wysoką

inflację, która w sytuacji zwiększania dynamiki wzrostu gospodarczego może wykazywać cechy trwałości.

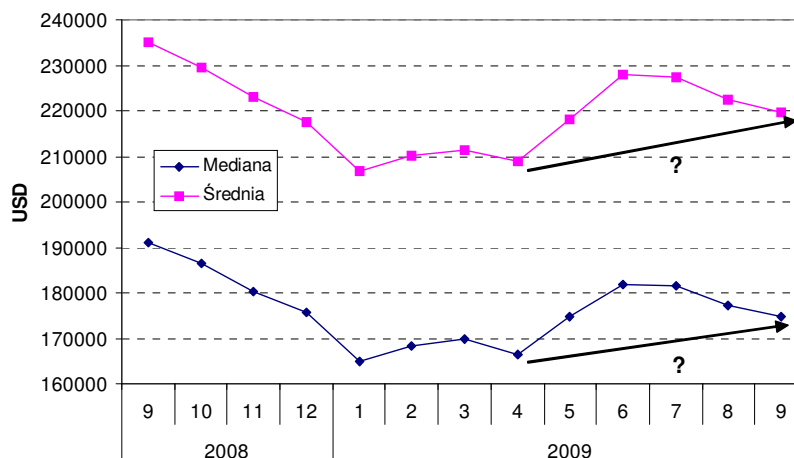
Członek RPP powtarza również tezę z jednego z ostatnich wywiadów „Wprawdzie nie należy wykluczać obniżki stóp procentowych, ale lepsze rozeznanie kierunków rozwoju tej sytuacji uzyskamy pod koniec pierwszego kwartału 2010 r. i wtedy będzie można podjąć odpowiednie decyzje”. Stwierzenie to (oraz dość powszechnie znane zainteresowanie Czekaja słabszym złotym stymulującym konkurencyjność polskiej gospodarki) wystawia na pewne ryzyko powszechnie oczekiwaną przez uczestników rynku (oraz zdyskontowaną w cenach) zmianę nastawienia w polityce monetarnej na neutralne już na październikowym posiedzeniu. Podkreślamy jednak, że wciąż większe prawdopodobieństwo przykładamy do scenariusza w którym RPP zmieni swoje nastawienia na najbliższym posiedzeniu.

## USA: Bardzo dobre wyniki sprzedaży domów na rynku wtórnym

Sprzedaż domów na rynku wtórnym wzrosła do 5,57mln SAAR wobec 5,09mln SAAR (konsensus rynkowy 5,38 mln SAAR). Dzięki bardzo wysokim obrotom na rynku wtórnym, zapasy domów zmniejszyły się o prawie 300tys. osiągając poziom 7,8 miesięcznej sprzedaży, najniższy od 2,5 roku.

Bardzo dobry wynik sprzedaży na rynku wtórnym to prawdopodobnie ostatnie efekty ulgi na zakup domu w wysokości 7500USD, która wygasa pod koniec listopada (z uwagi na długie formalności, wrzesień był w praktyce ostatnim miesiącem na jej wykorzystanie). Nie bez znaczenia pozostaje także poziom affordability index, który plasuje się na historycznie wysokich poziomach (relatywna opłacalność zakupu domu jeszcze nigdy w historii nie była tak duża). Ekonomiści z NAR (organizacji, która zajmuje się wtórnym rynkiem mieszkaniowym) są zgodni, że utrzymanie momentum na rynku domów może wymagać przedłużenia korzystnego ustawodawstwa przynajmniej nawet do połowy 2010 roku (podobno prace na ten temat trwają obecnie w kongresie pełną parą), kiedy to utworzona równowaga rynkowa stanie się bardziej stabilna (i zdolna do samopodtrzymywania).

Ceny domów na rynku wtórnym



Rynek domów jest kluczowy dla przeobrażenia się wczesnej fazy ożywienia w fazę dojrzałą, podatną zdecydowanie mniej na wszelkie zakłócenia. W tym zakresie

warunkiem koniecznym jest powrót cen domów do rosnącego trendu i zapewnienie powolnego odbudowania majątku klasy średniej. Wygaśnięcie ulgi może w najbliższych miesiącach podkopać pokładane w konsumentach nadzieje, zgodnie ze scenariuszem podwyższonej zmienności, o którym piszemy od kilku tygodni. W obecnej fazie ożywienia kluczowe jest zachowanie sfery podażowej gospodarki, opartej na przetwórstwie przemysłowym i rosnącej przewadze konkurencyjnej w związku ze słabością dolara oraz silnymi spadkami cen.

## Posiedzenie RPP, 28. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	<b>100%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,179
USD/PLN	2,782
CHF/PLN	2,764

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,500
EUR/JPY	138,180
EUR/PLN	4,175
USD/PLN	2,784
CHF/PLN	2,757

Zarówno piątkowe jak i weekendowe notowania EURUSD przebiegały przy dużej zmienności w paśmie 1,4987-1,5052. Ani dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym w USA (odczyt znacznie lepszy od konsensusu) ani raporty z Chin dotyczące powolnego zwiększaniu udziału jena i euro w rezerwach walutowych tej gospodarki nie były w stanie nadać trwałego kierunku na EURUSD. Najistotniejszą publikacją nadchodzącego tygodnia będą dane o amerykańskim PKB za III kwartał. Mimo dużej wagi tej publikacji w tym tygodniu najbardziej prawdopodobny wydaje się range-trading w pobliżu ostatnich poziomów.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD powyżej psychologicznego poziomu 1,5000. Dalszy ruch w górę bardzo powolny. RSI nie potwierdziło jednak jeszcze wybicia, stąd obawy przed zatrzymaniem dalszej aprecjacji euro. Wsparciem dla EURUSD pozostaje 20 dniowa średnia. Dopiero jej przebicie (1,4790) może sygnalizować głębszą korektę ostatniego umocnienia euro. Podtrzymujemy naszą ocenę, że celem EURUSD pozostaje poziom 1,5225.

Wsparcie	Opór
1,4841	1,5284
1,4790	1,5225
1,4580	1,5060



Źródło: Reuter

**Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN**

RSI wskazuje na zmianę sentymentu na neutralny/korzystny dla złotego. Dopiero przebicie średnich (4,20) może być sygnałem głębszego osłabienia złotego. Wsparcia na poziomach 4,12 i Fibo na poziomie 4,06.

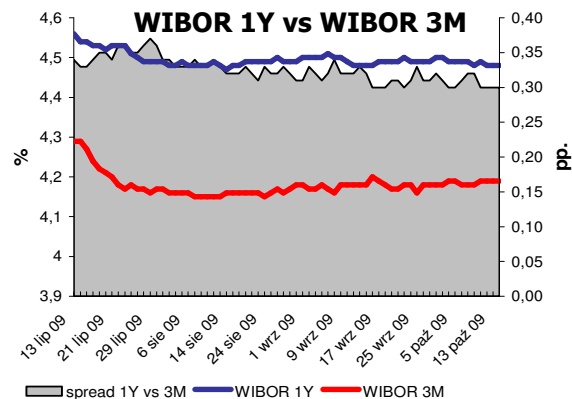
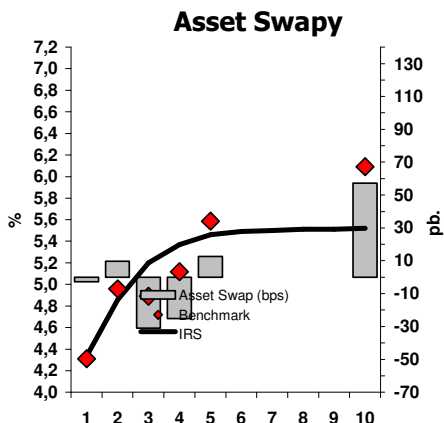
Wsparcie	Opór
4,0616	4,4200
4,0000	4,2964
3,89/85	4,2700



Źródło: Reuters

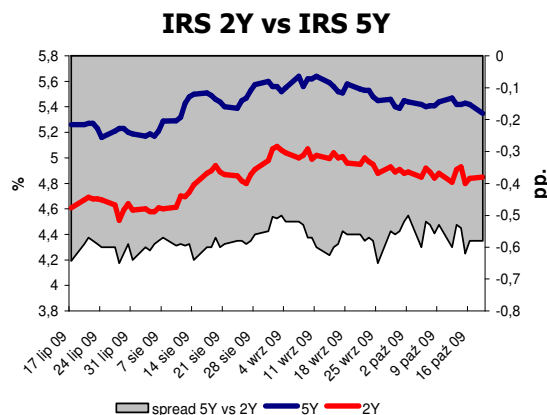
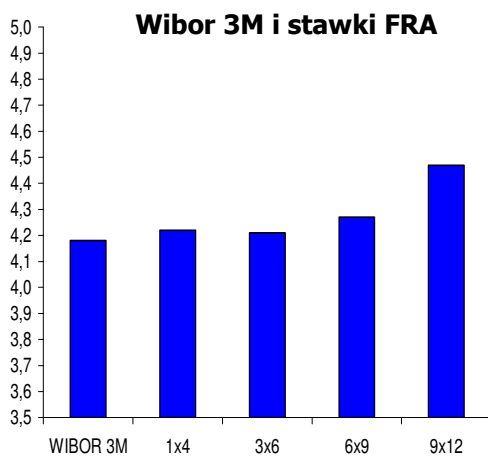
**Rynek stopy procentowej, PLN**

IRS	BID	ASK
1Y	4,30	4,38
2Y	4,84	4,88
3Y	5,18	5,22
4Y	5,35	5,39
5Y	5,44	5,48
6Y	5,47	5,51
7Y	5,48	5,52
8Y	5,47	5,55
9Y	5,49	5,53
10Y	5,50	5,54



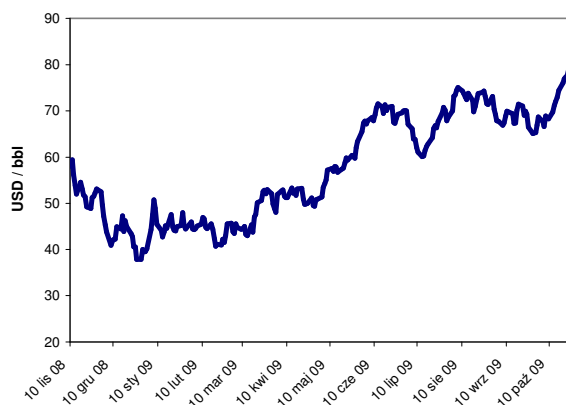
depo	BID	ASK
ON	2,63	2,93
1M	3,30	3,50
3M	3,93	4,18

FRA	BID	ASK
1x2	3,49	3,54
1x4	4,17	4,22
3x6	4,17	4,21
6x9	4,23	4,27
9x12	4,43	4,47

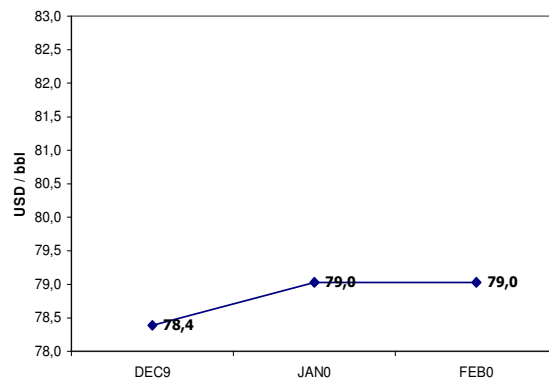


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Ropa brent: krzywa terminowa



### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. BRE BANK S.A. ( LUB JEGO PRACOWNICY ) MOŻE

POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.